

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN
KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*
DI BEI PERIODE 2012-2016**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :
DINDA SYARIFAH FAJRIN
NIM : 2014310793

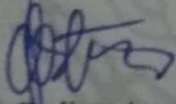
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dinda Syarifah Fajrin
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 Oktober 1996
NIM : 2014310793
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Di BEI Periode 2012-2016

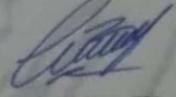
Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 02 April 2018



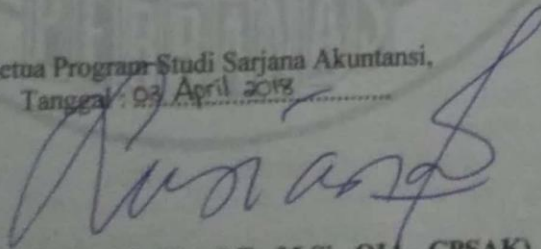
(Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA., CPMA)

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 02 April 2018



(Carolyn Lukita, SE., M.Sc)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 03 April 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, LEVERAGE, PROFITABILITY AND
INVESTMENT OPPORTUNITIES ON INVESTMENT DECISION
OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANY IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE PERIOD 2012-2016**

Dinda Syarifah Fajrin
STIE Perbanas Surabaya
Email : dsfajrin@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of dividend policy, leverage, profitability, and investment opportunities to investment decisions on property and real estate sector in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. The sample of research used 49 samples of property and real estate company. The type of data used is secondary data from each company property and real estate and sampling is done by purposive sampling. Data analysis using multiple regression analysis, method which initial by classical test for normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. Hypothesis testing is done by using F test, determinant coefficient test and t test. The results of this study indicate that the variable profitability and investment opportunities effect on investment decisions, while variable dividend policy and leverage have no affect on investment decisions of property companies and real estate.

Keywords : *Investment decision, dividend policy, leverage, profitability, investment opportunities.*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan Negara berkembang yang memiliki potensi ekonomi dan teknologi yang tinggi. Potensi tersebut mulai diperhatikan di dunia Internasional, hal ini dapat dilihat dengan bergeraknya roda perekonomian. Terutama pada perkembangan bisnis *property* dan *real estate* di Indonesia yang mengalami kenaikan sangat tajam (indonesia-investment.com). Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri *real estate* merupakan perusahaan *property* yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri. Bisnis

property dan *real estate* memberikan peluang dan kesempatan yang cukup terbuka untuk berkembang.

Salah satu faktor yang memicu untuk berkembang, yaitu dilihat dari tingginya *demand* atau permintaan atas ketersediaan bangunan masih jauh lebih banyak dibandingkan dengan *supply* atau penawaran yang disediakan oleh perusahaan *property* dan *real estate* (liputan6.com, 2017). Terbukanya peluang tersebut, tentunya menjadi suatu kesempatan untuk mengundang para investor asing maupun domestik untuk dapat berinvestasi di dalam negeri, sehingga dana akan mengalir ke Indonesia melalui penanaman modal asing, dan dapat

memberikan profit untuk membantu pertumbuhan bisnis *property* dan *real estate* di Indonesia (Raudhatul, 2014). Seiring dengan perkembangan sektor *property* dan *real estate* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Hal tersebut terbukti dengan semakin banyaknya sektor *property* dan *real estate* yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah) maupun melakukan ekspansi bisnis.

Tabel 1.1
Indeks Saham

Tahun	Awal Tahun	Akhir Tahun
2012	30.311	45.257
2013	45.149	60.039
2014	62.030	89.935
2015	90.542	90.100
2016	89.028	98.994

Sumber: indonesia-investment.com

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa indeks pada tahun 2012 sampai 2016 dari perusahaan *property* dan *real estate* mengalami kenaikan, hal tersebut membuktikan bahwa keadaan pasar *property* dan *real estate* dalam keadaan aktif. Bukan hanya itu saja yang membuat perusahaan *property* dan *real estate* lebih menarik dibandingkan dengan sektor lain, tetapi alasan yang lain adalah karena harga dari *property* selalu naik, produk investasinya nyata dan lebih aman karena pemilik bisa mengendalikan sendiri investasinya (properti.kompas.com).

Investasi sering disebut juga dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal yang merupakan suatu komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran gabungan. Pengeluaran dapat dikatakan investasi jika para pengusaha menggunakan uang tersebut untuk

membeli barang-barang modal dan sebuah peralatan produksi yang bertujuan untuk mengganti dan menambah suatu barang-barang modal dalam suatu perekonomian yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan jasa di masa depan (Enjang, 2015). Tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik (pemegang saham), maka dalam menilai keputusan investasi jangka panjang juga harus mengacu pada tujuan tersebut, dengan kata lain keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal atau investor.

Keputusan Investasi merupakan segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aset. Keputusan investasi sering juga disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana, yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun (Riskin, 2010). Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia di perusahaan.

Pada usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan dimasa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat. Harus diperhatikan faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, antara lain kebijakan *dividen*, *leverage*, *profitabilitas* dan kesempatan investasi (Rahmiati dan Putri, 2015).

Dividen adalah proporsi pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Kebijakan *Dividen* adalah keputusan terkait dengan para hak pemegang saham atas laba

perusahaan. Menurut Agus (2014 : 281) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimumkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan dapat menjadi suatu daya tarik investor dalam melakukan investasi saham. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meygawan (2012) dan Desak dan Gede (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh. Penelitian yang dilakukan Rahmiati dan Putri (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen negatif dan berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Vivian (2013) dan Wawan dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Mahaputra dan Wirawati (2014) menyatakan bahwa *leverage* merupakan tingkat hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat mengancam para investor karena perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kewajibannya atas hutang yang dimiliki daripada dividen yang harus dibayarkan kepada para *shareholders*. Para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka dengan perusahaan yang sekaligus membatasi investasinya yang telah diberikan oleh pihak perusahaan yang akan mereka berikan (Meygawan, 2012). Penelitian oleh Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016), Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016), Jummulyanti dan Muthia (2015), Vivian (2013) dan Meygawan (2012) menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan dalam penelitian Nurul (2010) menyatakan

bahwa hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penilaian mengenai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang diterima atau pada periode tertentu, juga memerlukan suatu ukuran dalam persentase yang disebut sebagai profitabilitas. Profitabilitas dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan tujuan perusahaan dimasa yang akan datang, dan investor akan melihat kinerja perusahaan dari profitabilitas perusahaan tersebut.

Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan semakin menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Rahmiati dan Putri, 2015). Pernyataan tersebut searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wawan dkk. (2016) dan Nurul (2010), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan Rahmiati dan Putri Nurul (2015) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Meygawan (2012) dan Vivian (2013) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Kebijakan dividen, hutang dan profitabilitas, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh *investment opportunity set* (IOS) atau bisa disebut kesempatan investasi (Jummulyanti dan Muthia, 2015). Menurut Kusumadewi dan Baldrick (2009) *Investment Opportunity Set* adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi dimasa depan yang mempunyai nilai bersih sekarang yang positif. Sedangkan, menurut Yenny (2013) *Investment Opportunity Set* merupakan nilai sekarang dan pilihan perusahaan untuk membuat investasi di

masa mendatang. Disimpulkan bahwa *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Riskin (2010), Jummulyanti dan Muthia (2015), Rahmiati dan Putri (2015), Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016), Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016), menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Adanya fenomena yang terkait dengan perusahaan *property dan real estate* yang telah dijelaskan bahwa sektor *property dan real estate* merupakan efek dari kondisi makro ekonomi dan indeks sektor *property dan real estate* pada tahun 2012-2016 selalu mengalami kenaikan yang signifikan, serta beberapa hasil yang menunjukkan adanya *research gap* yang menjadi dasar dalam penelitian kali ini. Maka pada penelitian ini bertujuan untuk menentukan keputusan yang aman yang dinilai baik dan tepat dalam mengambil investasi yang mempengaruhi keputusan investasi sulit untuk diukur, karena hal tersebut mendorong penulis untuk melakukan riset untuk melihat “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate* Di Bei Periode 2012-2016”.

RERANGKA TEORITIS HIPOTESIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana urutan-urutan penggunaan dana apabila perusahaan ingin berinvestasi. Dalam teori ini diungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah melalui sumber dana internal perusahaan karena biayanya lebih murah. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih utang karena

dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

. Biaya yang dikeluarkan sebagai akibat *pecking order* ini adalah biaya transaksi dan pengeluaran saham baru dan biaya-biaya yang timbul sebagai akibat informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen mengenai prospek perusahaan. Prediksi *pecking order theory* terhadap pendanaan perusahaan merupakan hal yang lebih kompleks. Dalam *pecking order theory*, hutang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan turun pada saat kesempatan investasi kurang dari laba ditahan. Apabila profitabilitas dan pengeluaran investasi tetap, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan hutang yang rendah. Sementara itu pada investasi yang memberikan profit, maka pendanaan hutang akan naik jika kesempatan investasi perusahaan meningkat.

Signalling Theory

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Jogiyanto (2014 : 392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal yang diberikan investor ini berupa informasi atas apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mencapai keinginan atau tujuan pemilik.

Signalling Theory memiliki hubungan dengan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor, disaat laporan keuangan yang dilaporkan perusahaan memberikan informasi yang positif maka investor akan memberikan respon yang positif dengan meng-

investasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif karena para investor menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor. Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan memberikan sinyal negatif, karena perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutangnya yang mengakibatkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi. Profitabilitas yang tinggi dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik. Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang, sehingga perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi dan perusahaan akan mudah untuk melakukan investasi karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan (Riskin, 2010).

Keputusan Investasi

Kasmir dan Jakfar (2012 : 8) menjelaskan bahwa investasi merupakan penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu yang relative panjang dalam berbagai bidang usaha. Investasi juga dapat didefinisikan sebagai bentuk penundaan konsumsi di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, di mana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena dan Malina, 2011 : 1).

Menurut I Made (2011 : 3) keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financing decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Sedangkan menurut Edi (2012 : 5)

keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2010 : 11) ada lima tahap dalam proses pembuatan keputusan investasi yaitu: 1) penentuan tujuan, 2) penentuan kebijakan investasi, 3) pemilihan strategi portafolio, 4) pemilihan aset, dan 5) pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Adanya keputusan investasi maka diperlukan dana yang dapat membelanjai investasi. Dari hal tersebut, munculah masalah bagaimana perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi yang direncanakan. Masalah ketersediaan dana itulah yang menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham.

Kebijakan Dividen adalah keputusan terkait dengan para hak pemegang saham atas laba perusahaan. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya.

Leverage

Leverage (tingkat hutang) merupakan tingkat hutang yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi dapat digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena tingkat hutang yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi

untuk dapat melunasi hutang-hutangnya. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih mengutamakan untuk melunasi hutangnya daripada membayar dividen kepada investor.

Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal disamping hal-hal lainnya. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas dapat digunakan untuk melihat kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang.

Kesempatan investasi

Kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. IOS (*Investment Opportunity Set*) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. *Investment Opportunity Set*

menurut Kusumadewi dan Baldric (2009) merupakan kombinasi antara *asset in place* (aktiva rill) dengan alternative dimasa depan yang mempunyai nilai bersih sekarang yang positif. *Investment Opportunity Set* perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi, dikarenakan *Investment Opportunity Set* merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi Norma (2015).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investasi.

Berdasarkan *pecking order theory* diungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah melalui sumber dana internal perusahaan, seperti contoh dividen karena biayanya lebih murah. Sedangkan berdasarkan *signaling theory* kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif karena para investor menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor.

H1: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi

Leverage dapat menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang berani mengambil resiko hutang yang lebih tinggi akan menyebabkan manajer perusahaan tersebut bekerja lebih keras untuk melunasi segala kewajiban atas hutang-hutang perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan memberikan sinyal negatif, karena perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutangnya yang mengakibatkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi. Sedangkan, *pecking order theory* jika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, yang pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dengan hutang kemudian dengan surat berharga atau kemungkinan sekuritas campuran seperti obligasi konversi dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas sangat berhubungan dengan *earning* yang diperoleh perusahaan dan akan mempengaruhi ketersediaan *retained earning* yang akan dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Berdasarkan pada *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), bahwa penggunaan sumber dana internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan perusahaan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal.

Berdasarkan *signaling theory* profitabilitas yang tinggi dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik.

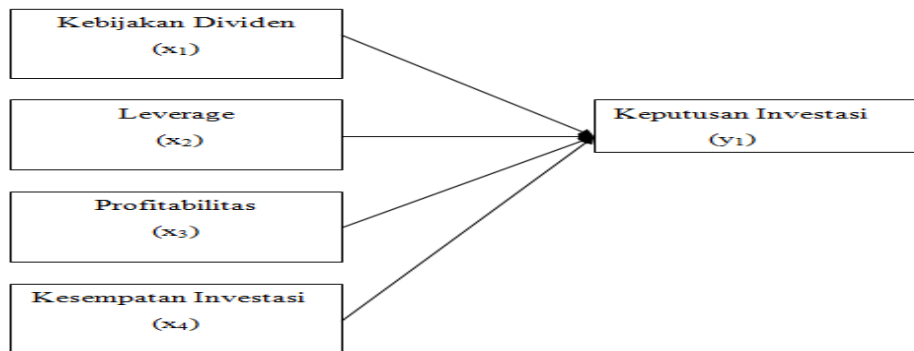
H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi

Harga saham yang tinggi dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena menurut para investor harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik, hal itu akan berdampak terhadap peningkatan modal perusahaan dimana dari penambahan modal itu dapat digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi sehingga dapat menambah aset pada perusahaan tersebut. Selain itu dengan harga saham yang tinggi maka perusahaan akan mudah memanfaatkan situasi ini untuk mendapatkan suntikan dana dari luar berupa pinjaman.

Hal ini dapat dihubungkan dengan teori keuangan yaitu *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), bahwa urutan sumber dana kedua setelah sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) adalah sumber pendanaan dari luar perusahaan (*external financing*). Berdasarkan *signaling theory* bahwa kesempatan investasi terjadi apabila pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan yang tumbuh ini tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang akan diperolehnya dimasa mendatang.

H4: Kesempatan investasi berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.



Gambar 1
Kerangka Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini populasinya adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016. Dari semua sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), peneliti akan mengambil sampel sesuai dengan kriteria dibawah ini :

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen pada tahun 2012-2016.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menyediakan komponen-komponen dalam penelitian pada tahun 2012-2016.

Data Penelitian

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Dalam bentuk *time series* dan *cross sectional* (*pooled data*) yang bersifat kuantitatif berupa angka atau *numeric* yang bersumber dari www.idx.co.id pada tahun 2012-2016. Metode pengumpulan data penelitian ini adalah dalam bentuk dokumentasi. Teknik dokumentasi ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengkaji dan mencatat data sekunder yang berupa laporan tahunan (*annual report*)

dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Kemudian dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Serta dilakukan pengamatan dan pengambilan data dari laporan tahunan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan datang (Elsa, 2017). Pengukuran keputusan investasi menggunakan PER untuk mengukur keputusan investasi.

$$PER = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

Keterangan :

- a. *Closing Price* = Harga Saham Penutup per31 Desember
- b. *EPS* = Laba bersih setelah pajak / Jumlah lembar saham yang beredar

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Martono dan Agus, 2010 : 253).

Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan :

- DPS = Total dividen yang dibagikan / Jumlah lembar saham yang beredar
- EPS = Laba bersih setelah pajak / Jumlah lembar saham yang beredar

Leverage

Leverage atau tingkat hutang merupakan proporsi atas penggunaan utang untuk pembiayaan investasinya (Agus, 2014 : 120). *Leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihitung dengan membagi total liabilitas (*liabilities*) dengan total ekuitas pemegang saham (*shareholder's equity*) pada tahun yang bersangkutan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan ROE.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Rata-rata Ekuitas}}$$

Keterangan :

- Rata-rata Ekuitas =

$$\frac{\text{Ekuitas Tahun Sebelumnya} + \text{Ekuitas Tahun Sekarang}}{2}$$

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau bisa disebut sebagai *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang (Riskin, 2010). Kesempatan investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market to book value of equity*. *Market to book value of equity* merupakan proksi IOS berbasis harga.

$$MVE \text{ atau } BE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

- Closing Price = Harga Saham Penutup per 31 Desember

Alat Analisis

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji asumsi klasik, analisis data statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Disamping itu, pengujian kelayakan model regresi digunakan untuk menilai model regresi dalam penelitian ini.

Model regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas (Made, 2011 : 77). Model regresi linier berganda dapat menggunakan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y : Keputusan Investasi
- α : Koefisien konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien variabel independe
- X_1 : Kebijakan Dividen
- X_2 : *Leverage*
- X_3 : Profitabilitas
- X_4 : Kesempatan Investasi
- e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk mendeskripsikan suatu data yang akan diteliti. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini antara lain variabel dependen (Y) yaitu keputusan investasi, dan variabel independen (X) yaitu kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas dan kesempatan investasi.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	51	3,74071	17,64663	9,4824491	3,50069477
DPR	51	0,000%	26,556%	12,76142%	6,105822%
DER	51	23,632%	179,883%	76,75443%	39,117209%
ROE	51	4,343%	20,764%	11,63461%	3,986512%
MVE/BE	51	37,992%	184,411%	100,38784%	43,613863%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel (N) dalam penelitian ini berjumlah 51 perusahaan.

1. Keputusan Investasi

Nilai minimum keputusan investasi (PER) adalah PT. Lamicitra Nusantara Tbk. Tahun 2013 sebesar 3,74071kali, sedangkan nilai wajar PER adalah 15 kali (www.investorpw.com). Hal tersebut menunjukkan bahwa PER PT. Lamicitra Nusantara Tbk. Berada dibawah nilai wajar PER, artinya harga saham PT. Lamicitra Nusantara Tbk. Terlalu murah karena permintaan investor yang ditunjukkan dari harga saham yang rendah bila dibandingkan dengan EPS yang dibagikan.

Nilai maksimum keputusan investasi (PER) adalah PT. Duta Pertiwi Tbk. senilai 17,64663 kali pada tahun 2015, sedangkan nilai wajar PER adalah 15 kali yang menunjukkan bahwa PER PT. Duta Pertiwi Tbk. berada diatas nilai wajar PER, artinya harga saham PT. Duta Pertiwi Tbk. mahal karena permintaan investor yang tinggi.

2. Kebijakan Dividen

Nilai minimum kebijakan dividen (DPR) adalah PT. Duta Anggada Reality Tbk. senilai 0% pada tahun 2015, artinya

PT. Duta Anggada Reality Tbk. tidak membagikan dividen pada tahun 2015, dan nilai EPS tidak membagikan dividen atau menjadi laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah, sehingga perusahaan tidak membagikan dividen yang menyebabkan DPR yang dihasilkan kecil.

Nilai maksimum kebijakan dividen (DPR) adalah PT. Pudjadi Prestige Tbk. senilai 26,556% pada tahun 2014, artinya hanya 26,556% dari nilai EPS yang membagikan dividen, dan sisa dari nilai EPS tidak membagikan dividen atau menjadi laba ditahan. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen dengan nilai yang besar kepada para investornya sehingga apabila dibandingkan dengan laba per lembar saham perusahaan yang tidak terlalu tinggi akan menghasilkan DPR yang tinggi.

3. Leverage

Nilai minimum *leverage* (DER) adalah PT. Duta Pertiwi Tbk. pada tahun 2013 sebesar 23,632%, artinya dari total aset yang dimiliki perusahaan hanya 23,632% yang berasal dari hutang sisanya berasal dari total ekuitas yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai hutang yang lebih kecil dari ekuitas

perusahaan, sehingga semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Nilai maksimum *leverage* adalah PT. Agung Podomoro Land Tbk. pada tahun 2014 sebesar 179,883%, artinya hutang perusahaan sebesar 179,883% dari total ekuitas yang dimiliki. Nilai tersebut menunjukkan bahwa total hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan, sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) yang akan mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas (ROE) terkecil adalah PT. Intiland Development Tbk. pada tahun 2015 sebesar 4,343%, artinya dalam mengelola ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba sebesar 4,343%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih bagi pemilik atau investor rendah sehingga tidak dapat menarik minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut dan investor akan menarik dananya.

Nilai maksimum profitabilitas (ROE) adalah PT. Jaya Real Property Tbk. pada tahun 2012 sebesar 20,764%, artinya dalam mengelola ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba sebesar 20,764%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam pengelolaan modal dan potensial dalam menggunakan modal, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

5. Kesempatan Investasi

Nilai minimum kesempatan investasi (MVE/BE) adalah PT. Pudjiadi Prestige Tbk. pada tahun 2016 sebesar 37,992%, artinya harga pasar saham 37,992% lebih besar dari harga buku. Nilai tersebut menunjukkan bahwa laba dari investasi perusahaan lebih kecil di masa depan dari laba yang diharapkan dari ekuitasnya sehingga investor menilai bahwa

perusahaan tidak dapat memanfaatkan modalnya untuk memenuhi tujuan perusahaan.

Nilai maksimum kesempatan investasi (MVE/BE) adalah PT. Bumi Serpong Damai Tbk. tahun 2012 sebesar 184,411%, artinya harga pasar 184,411% lebih besar dari harga buku. Hal ini menunjukkan bahwa laba dari investasi perusahaan lebih besar di masa depan dari laba yang diharapkan dari ekuitasnya sehingga investor menilai perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dalam menjalankan usaha untuk memenuhi tujuan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu dengan menggunakan uji non parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Data dikatakan telah terdistribusi normal apabila nilai signifikan $\geq 0,05$. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,122 dan *Asymp.Sig.(2-tailed)* sebesar 0,055. Nilai signifikan tersebut lebih dari 0,05 ($0,055 > 0,05$). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel-variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi diantara variabel independen. Jika nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinieritas. Sedangkan, jika nilai *tolerance* mendekati 1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa hasil *tolerance* masing-masing

variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kondisi yang terjadi ketika *variance* bersifat tetap maka disebut Homoskedastisitas, namun apabila yang terjadi sebaliknya maka disebut Heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik ialah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *glejser* dilakukan untuk mengetahui terjadi tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat nilai signifikansi tiap variabel. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Hasil yang didapat dari uji heteroskedastisitas ialah nilai signifikansi variabel DER (*Leverage*), ROE (Profitabilitas) dan MVE/BE (Kesempatan Investasi) bernilai di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, tetapi variabel DPR (Kebijakan Dividen) bernilai di bawah 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel DPR (Kebijakan Dividen) mengandung heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (sebelumnya). Model regresi yang baik ialah yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi

yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Runs test*. *Runs test* juga bisa digunakan untuk mengetahui apakah data residual terjadi *random* atau tidak (sistematis). Jika hasil dari *asympt. Sig* (2 = *tailed*) pada output *Runs test* > 0.05 maka data tidak mengalami autokorelasi dan sebaliknya.

Hasil pengujian *Runs Test*, dimana nilai dari *asympt. Sig* (2-tailed) sebesar 0,120. Hal ini dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga berfungsi untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. persamaan regresi yang dapat dibuat ialah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 8,381 + 5,208\text{DPR} + 0,159\text{DER} - 74,410\text{ROE} + 8,973\text{MVE/BE} + e$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa :

1. Nilai konstanta (α) keputusan investasi (PER) adalah sebesar 8,381 yang menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE) dan kesempatan investasi (MVE/BE) dianggap konstan, maka besarnya keputusan investasi sebesar 8,381.
2. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 5,208 yang berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan kebijakan dividen (DPR) maka akan menambah nilai keputusan investasi (PER) sebesar 5,208.
3. Koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar 0,159 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan *leverage* (DER) maka akan menambah nilai keputusan investasi (PER) sebesar 0,159.

4. Koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -74,410 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan profitabilitas (ROE) maka akan mengurangi nilai keputusan investasi (PER) sebesar 74,410.
5. Koefisien regresi kesempatan investasi (MVE/BE) sebesar 8,973. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan kesempatan investasi (MVE/BE) maka akan menambah nilai keputusan investasi (PER) sebesar 8,973.
6. Error/residu (e) menunjukkan variabel pengganggu atau residual di luar kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan kesempatan investasi.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji Statistik F pada umumnya menunjukkan apakah persamaan model yang dibuat mempengaruhi model yang fit. Jika nilai signifikansi ≥ 0.05 maka H_0 diterima (koefisien regresi tidak signifikan) yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen tidak mampu memperkuat pengaruh variabel independen terhadap dependen., tetapi jika nilai signifikansi ≤ 0.05 maka H_0 ditolak (koefisien regresi signifikan), yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen mampu memperkuat pengaruh variabel independen terhadap dependen.

Uji F dalam penelitian ini menunjukkan angka 1648505,635 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak, yang artinya model regresi linier berganda fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh

kemampuan modal dalam menjeaskan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,921 atau 92,1%. Hal tersebut menyatakan bahwa 92,1% keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE) dan kesempatan investasi (MVE/BE).

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh setiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berpengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka artinya H_0 ditolak sehingga terdapat pengaruh.

Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa *leverage* (DER) memiliki nilai *sig* sebesar 0,707 yang lebih besar dari 0,05 ($0,707 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (PER). Sedangkan, variabel kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE) dan kesempatan investasi (MVE/BE) yang nilai *sig* sebesar 0,040, 0,000 dan 0,000 yang berada dibawah 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE) dan kesempatan investasi (MVE/BE) berpengaruh terhadap keputusan investasi (PER).

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan

pendanaan perusahaan. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh terhadap keputusan investasi (PER). Hal ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan akan memberikan sinyal positif karena para investor menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor. Tingkat dividen yang tinggi dianggap sebagai penghargaan yang besar terhadap investor karena perusahaan yang berani membagikan dividen dengan nilai yang tinggi dianggap investor sebagai salah satu bagian penting dari perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor akan semakin memperbesar jumlah dividen yang diterima, karena akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut mengingat bahwa tujuan investasi adalah untuk memperoleh pengembalian yang lebih besar dari dana yang ditanamkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vivian Firsera Arisona (2013) dan Rahmiati dan Putri (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap keputusan investasi (PER), tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012) dan Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Martha Sudhiartha (2016) dan Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (PER).

Pengaruh *Leverage* (X2) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Leverage adalah tingkat hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk

membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat mengancam para investor karena perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kewajibannya atas hutang yang dimiliki daripada dividen yang harus dibayarkan kepada para *shareholders*.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut mencerminkan bahwa *leverage* tidak dapat mendukung keputusan investasi yang dilakukan investor terhadap saham suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan memberikan sinyal negatif, karena perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutangnya yang mengakibatkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi. Tetapi bertolak belakang dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih hutang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meygawan Nurseto Aji (2012), Vivian Firsera Arisona (2013), Jummulyanti dan Muthia (2015), Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016) dan Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016) yang menyimpulkan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas (X3) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas

berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan. Profitabilitas juga menjadi pertimbangan penting untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut terjadi karena perusahaan yang memiliki laba dalam jumlah besar dapat menggunakan labanya dalam jumlah besar pula untuk mendanai aset perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hayati (2010) dan Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Meygawan Nurseto Aji (2012) dan Vivian Firsera Arisona (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kesempatan Investasi (X4) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi yang ada, memilih salah satu atau lebih alternative investasi yang dinilai paling menguntungkan.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa

kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini karena, keputusan investasi yang diamati dengan mempergunakan set kesempatan investasi menunjukkan lebih luas dimana nilai perusahaan yang nantinya tergantung pada pengeluaran dimasa yang akan datang (Desak dan Gede, 2016).

Hal ini juga sesuai dengan teori *signaling* bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang, sehingga perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi dan perusahaan akan mudah untuk melakukan investasi karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan (Riskin, 2010). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riskin Hidayat (2010), Jummulyanti dan Muthia (2015), Rahmiati dan Puri Nurul (2015) dan Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan

property dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

4. Kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Keterbatasan

Peneliti mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya, yaitu pada variabel kebijakan dividen (DPR) bernilai di bawah 0,05 yang artinya kebijakan dividen mengandung heteroskedastisitas. Hasil tersebut terjadi karena adanya variabel independen menggunakan rumus dengan pembagian yang sama dan menyebabkan model regresi kurang baik, karena ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan lain.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan, kesimpulan, dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang baik, yaitu untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk melihat rumus agar pembagian variabel independen satu dengan variabel independen yang lain tidak sama dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Akerlof, George A. 1970. "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *Quarterly Journal of Economics* (The MIT Press) 84 (3). Pp : 488-450.
- Desak G. S. Kusumadewi, dan Gede. M. Sudhiartha. 2016. Pengaruh Likuiditas, Dividend Payout Ratio, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Price Earning Ratio. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 5. No. 9. Pp: 5612-5642.
- Edi Sutrisno. 2012. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Kencana
- Elsa F. H. 2017. Analisis Faktor-Faktor Keputusan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 6. No. 6. Pp : 1-15.
- Enjang Yusup Ali. 2015. Implementasi Val It Framework Untuk Pengukuran Perencanaan Tata Kelola Investasi Teknologi Informasi (Studi Kasus : Direktorat Akademik Universitas Pendidikan Indonesia). Thesis. UNIKOM.
- I Made Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Indonesia-investment.com. 2017. Property and Real Estate Index. <https://www.indonesia-investments.com/id/finance/stocks-bonds/jakarta-composite-index-ihsg/property-and-real-estate-index/item901?>. Diakses 07 Oktober 2017.
- Jogiyanto H. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPEF.
- Jummulyanti dan Muthia, R. L. 2015. Pengaruh Hutang Dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Praktik Bisnis*. Vol. 4. No. 1. Pp : 87-96.

- Kasmir dan Jakfar. 2012. *Studi Kelayakan Bisnis*. Cetakan Kedelapan. Jakarta: Kencana.
- Kusumadewi R. A. Wardanidan Baldric Siregar. 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20.No. 3. Pp : 157-174
- Liputan6.com. 2017. Meneropong Investasi Terbaik di 2017. SafirSenduk. <http://bisnis.liputan6.com/read/2851533/meneropong-investasi-terbaik-di-2017>. Diakses 09 Februari 2017.
- Made S. U. 2011. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Kelima. Buku Ajar Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Mahaputra, G. A., dan Wirawati, N. G. P. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.9. No. 3. Pp : 695-708.
- Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Meygawan A. Nurseto. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2007-2010). *Diponegoro journal Of Management* .Vol. 1. No. 1. Pp : 382-391.
- Myers, S. C., dan Majluf, N. S. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13.No. 2. Pp : 187-221.
- Norma Safitri. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4.No. 2. Pp : 1-17.
- Nurul, H. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 11.No. 1. Pp : 53-62.
- Properti.kompas.com. 2017. Bicara Investasi, Kenapa Property Selalu Menarik Daripada Yang Lain?. Latief [.http://properti.kompas.com/read/2017/09/01/102100621/bicara-investasi-kenapa-property-selalu-menarik-daripada-yang-lain](http://properti.kompas.com/read/2017/09/01/102100621/bicara-investasi-kenapa-property-selalu-menarik-daripada-yang-lain). Diakses 01 September 2017.
- Rahmiati, R, dan Putri, N. H. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Kajian Mahasiswa Manajemen*. Vol. 4. No. 2. Pp: 1-16.
- Raudhatul Husni. 2014. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2008-2010). Thesis.
Universitas Andalas.

Riskin Hidayat. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 12. No. 4. Pp: 445-468.

Tandelilin Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Vivian ArisonaFirsara. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Surabaya*. Vol. 1. No. 1, Pp:103-112.

Wawan, U., Rita., dan Kharis, K. 2016. Pengaruh Leverage (DER), Price Book Value (PBV), Ukuran Perusahaan (Size), Return On Equity (ROE), Dividen Payout Ratio (DPR) dan Likuiditas (CR) Terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*. Vol. 2.No. 2. Pp: 1-13.

www.investorpw.com. 2018. Investasi untuk masa depan cerah. Ertanto Vetra.
<http://www.investorpw.com/langka-h-analisa-fundamental/>. Diakses 14 Januari 2018.

Yenny Wulansari. 2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1.No. 2. Pp : 1-31.